

Χρηματιστηριακό ΠΙΝΥΚ-ΠΟΝΥΚ

Όπως και τις προηγούμενες εβδομάδες, οι εναλλαγές συνεχίστηκαν στις χρηματιστηριακές αγορές κατά τον τελευταίο μήνα, υποκινούμενες από τους αισιόδοξους και τους απαισιόδοξους επενδυτές. Τα «μπαλάκια» πηγαίνονταν μεταξύ τους, σαν να επρόκειτο για ένα παιχνίδι πινυκ-πονυκ. Ως εκ τούτου, οι παγκόσμιες αγορές μετοχών παρουσιάζουν διακυμάνσεις περιορισμένου εύρους από τα μέσα Μαΐου, ωθώντας τη μεταβλητότητα των μετοχικών δεικτών σε νέο χαμηλό επίπεδο έτους. Και αυτό το εύρος φαίνεται πως είναι σταθερά περιορισμένο και από τις δύο πλευρές.

Όταν οι αγορές παρουσιάζουν άνοδο, οι απαισιόδοξοι της αγοράς αντικρούουν διαρκώς το «παιχνίδι» των αισιόδοξων επενδυτών με τα πρόσφατα ασθενή οικονομικά δεδομένα των Η.Π.Α. και τους σχετικούς προβληματισμούς για το σενάριο μιας ενδεχόμενης διπλής ύφεσης στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Όταν οι αγορές σημειώνουν πτώση, οι αισιόδοξοι επενδυτές με τη σειρά τους ανακτούν το χαμένο έδαφος σε τακτά χρονικά διαστήματα, χάρη στα θετικά εταιρικά δεδομένα και τις μέτριες αποτιμήσεις, σε συνδυασμό με τις ελκυστικές αποδόσεις μερισμάτων.

Η μίξη των ασθενών μακροοικονομικών δεδομένων και των θετικών μικροοικονομικών δεδομένων (των εταιρειών) αναμένεται να συνεχιστεί τις προσεχείς εβδομάδες. Πρωτίστως, οι διαρθρωτικές ελλείψεις πολλών εκβιομηχανισμένων χωρών (μεταξύ άλλων, υψηλά επίπεδα χρεών και υψηλό ποσοστό ανεργίας) είναι πιθανό να κάμψουν την ανάπτυξη, εμποδίζοντας την υποχώρηση των αμφιβολιών σχετικά με την οικονομική κατάσταση των χωρών αυτών στο εγγύς μέλλον. Κατά δεύτερον, η αναπτυξιακή

δυνατότητα των αναδυόμενων αγορών αναμένεται να αντικατοπτριστεί στα μεγέθη των πωλήσεων των εξαγωγικών εταιρειών. Δεδομένων των χαμηλών προσδοκιών των αναλυτών, η επερχόμενη περίοδος αναφοράς θα μπορούσε, σε ορισμένες περιπτώσεις, να προσδώσει μια θετική χροιά στο τρίτο τρίμηνο.

Ένα παρεμφερές παιχνίδι παίζεται και μεταξύ των αγορών μετοχών και ομολόγων. Οι κεφαλαιακές μετατοπίσεις στην υποθετικά ασφαλή αγορά ομολόγων οδηγούν μάλλον σε χαμηλότερους κύκλους εργασιών/χαμηλότερες τιμές στην αγορά μετοχών και αντιστρόφως. Αποτέλεσμα: συνεχιζόμενη έντονη αρνητική συσχέτιση ύψους έως και -0,8 μεταξύ αυτών των δύο κατηγοριών ενεργητικού.

Κερδισμένοι από αυτό το παιχνίδι αναμένεται να βγουν οι επενδυτές που προβαίνουν σε ενεργητική διαχείριση των χαρτοφυλακίων τους (ή των οποίων τα χαρτοφυλάκια τελούν υπό την ενεργητική διαχείριση τρίτων) προκειμένου να αξιοποιήσουν τις βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις τιμών, ενώ, παράλληλα, διαφοροποιούν ευρέως τις επενδύσεις τους, με στόχο να εκμεταλλευτούν το ευρύ φάσμα των πριμ κινδύνου και να μειώσουν επίσης τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου τους.

Σας ευχόμαστε ένα συναρπαστικό παιχνίδι στις αγορές με θετικά μακροπρόθεσμα αποτελέσματα,

Dennis Nacken



Dennis Nacken

24.09.10

Χρημ/κοί Δείκτες	Κλείσιμο
ASE General Index	1.514
FTSE 100	5.599
DAX	6.298
DJ Euro Stoxx 50	2.793
S&P 500	1.149
Nasdaq	2.381
Nikkei 225	9.603
Hang Seng	22.341
KOSPI	1.847
Bovespa	68.196

Επιτόκια %

Η.Π.Α.	3 μήνες	0,29
	2 έτη	0,42
	10 έτη	2,55
Ευρωζώνη	3 μήνες	0,88
	2 έτη	0,70
	10 έτη	2,29
Ιαπωνία	3 μήνες	0,36
	2 έτη	0,13
	10 έτη	1,00

Συνάλλαγμα

USD/EUR	Κλείσιμο
	1,341

Πρώτες Ύλες

Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	78,8
--------------------------------	------

Δείκτης Κατανομής Επενδύσεων

Ομολογιακά A/K

Μετοχικά A/K

Νέες εκδόσεις

Podcast και αναλύσεις των κεφαλαιαγορών με ένα μόνον κλικ:

www.allianzgi.de/capitalmarketanalysis

Οι Αγορές με μια Ματιά

Τακτική κατανομή επενδύσεων σε μετοχές και ομόλογα

- Το παιχνίδι πινγκ-πονγκ μεταξύ των απαισιόδοξων και των αισιόδοξων επενδυτών στις κεφαλαιαγορές φαίνεται πως θα συνεχιστεί.
- Από μακροοικονομικής πλευράς, οι απαισιόδοξοι θα μπουν πιθανότατα πιο επιθετικά στο παιχνίδι, καθώς η ανάπτυξη αναμένεται να παραμείνει υποτονική, λόγω των διαρθρωτικών αδυναμιών των εκβιομηχανισμένων χωρών και διότι οι προβληματισμοί για την οικονομία δεν αναμένεται να υποχωρήσουν σύντομα.
- Βραχυπρόθεσμα, οι αισιόδοξοι επενδυτές θα μπορούσαν να ανακτήσουν το χαμένο έδαφος, ανταποκρινόμενοι στη θετική δυναμική της επικείμενης περιόδου αναφοράς για το τρίτο τρίμηνο. Μακροπρόθεσμα, οι μέτριες αποτιμήσεις και οι ελκυστικές αποδόσεις μερισμάτων αναμένεται να ενισχύσουν τις αγορές μετοχών.
- Στο πλαίσιο των μικρών διακυμάνσεων τιμών που ενδέχεται να συνεχιστούν, συνιστούμε ουδέτερη στρατηγική σε ό,τι αφορά την κατανομή σε ομόλογα και μετοχές.

Τα βέλη υποδεικνύουν τη συνιστώμενη στάθμιση των τομέων στο πλαίσιο της κάθε κατηγορίας επενδύσεων (Περιοχές, Κλάδοι, Ομόλογα).

Γερμανία



- Η δυναμική πορεία ανάπτυξης στο δεύτερο τρίμηνο του 2010 δεν διατηρήθηκε πλήρως. Ως εκ τούτου, η βιομηχανική παραγωγή παραμένει στάσιμη και οι εισερχόμενες παραγγελίες έχουν μειωθεί.
- Ωστόσο, χάρη στην υψηλή ζήτηση των αναδυόμενων αγορών, οι εταιρικοί κλάδοι που είναι προσανατολισμένοι στις εξαγωγές, π.χ. οι αυτοκινητοβιομηχανίες, συνέχισαν να αναφέρουν θετικά μεγέθη πωλήσεων.
- Οι μέτριες αποτιμήσεις των γερμανικών εταιρειών οδηγούν στο συμπέρασμα ότι η Γερμανία εξακολουθεί να αποτελεί ελκυστική περιοχή για επενδύσεις, ειδικά τώρα που η διάθεση εξαγοράς μεμονωμένων επιχειρήσεων επιστρέφει μετά από πολύ καιρό.

Ευρώπη



- Κατά τον προηγούμενο μήνα, το κλίμα στην ευρωπαϊκή οικονομία ήταν κάπως βαρύ, λόγω της σημαντικής μείωσης στην εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επενδυτών.
- Ωστόσο, δεδομένης της πρόσφατης αύξησης των τιμών καταναλωτή, η Ευρωζώνη απέχει πάρα πολύ από το «σενάριο της Ιαπωνίας» (μεγαλύτερη περίοδος αποπληθωρισμού).
- Η απαισιοδοξία για το ευρώ φαίνεται πως έχει ήδη συνυπολογιστεί στις τιμές κατά το μεγαλύτερο βαθμό. Για παράδειγμα, τα ασφάλιστρα (συμφωνίες ανταλλαγής κινδύνου αθέτησης – CDS)

των ελληνικών και ιταλικών ομολόγων έχουν μειωθεί κατακόρυφα. Μόνον η Ιρλανδία παρουσίασε νέα προβλήματα στον χρηματοοικονομικό κλάδο, τα οποία έχουν οδηγήσει σε πρόσφατη αύξηση των πριμ κινδύνου των κρατικών ομολόγων.

- Η αποτίμηση των ευρωπαϊκών μετοχών παραμένει ευνοϊκή βάσει των εκτιμήσεων για τα κέρδη των εταιρειών που συμμετέχουν στο δείκτη MSCI Europe για τους επόμενους 12 μήνες, με το λόγο τιμής/κέρδους να ανέρχεται στο 10,6 σε σχέση με τις διεθνείς εταιρείες.

Η.Π.Α.



- Παρά την ανακοίνωση με αναδρομική ισχύ που εξέδωσε η Εθνική Υπηρεσία Οικονομικών Ερευνών (National Bureau of Economic Research – NBER) στην οποία αναφερόταν ότι η περίοδος ύφεσης έληξε τον Ιούλιο του 2009, οι φόβοι για διπλή ύφεση παραμένουν.
- Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. (Fed) παραμένει επιφυλακτική για τις οικονομικές προοπτικές της χώρας. Οι αυξανόμενες ενδείξεις αποπληθωρισμού και η διαρκής μείωση της προθυμίας των εταιρειών για επενδύσεις προκαλούν πονοκέφαλο στις κεντρικές τράπεζες.
- Παρόλ' αυτά, η χαλάρωση του εταιρικού δανεισμού αναμένεται να έχει θετική επίδραση. Οι λιανικές πωλήσεις παραμένουν επίσης σταθερές, παρά τα υψηλά επίπεδα ανεργίας.

- Οι μετοχές των Η.Π.Α. αποτιμώνται σε πολύ υψηλότερες τιμές σε σχέση με τις ευρωπαϊκές μετοχές, καθιστώντας τις λιγότερο ελκυστικές για τους επενδυτές.

Ιαπωνία



- Η εξαρτώμενη από τις εξαγωγές οικονομία της Ιαπωνίας επωφελείται από την ισχυρή οικονομική ανάκαμψη των ασιατών γειτόνων της.
- Σε μια προσπάθεια βελτίωσης των εξαγωγών, η ιαπωνική κεντρική τράπεζα παρενέβη για πρώτη φορά στην αγορά συναλλάγματος, γεγονός που αναμένεται να δώσει μια καλοδεχούμενη ώθηση στις ιαπωνικές εταιρείες.
- Ωστόσο, τα διαρθρωτικά προβλήματα της ιαπωνικής οικονομίας και η ασθενής εγχώρια αγορά αναμένεται να συνεχίσουν να έχουν αρνητικό αντίκτυπο.
- Παρότι οι αποτιμήσεις καταγράφουν πρόσφατα μείωση, η ιαπωνική αγορά μετοχών παραμένει ασθενής και οι συναλλαγματικοί κίνδυνοι γιγαντώνονται.

Αναδυόμενες αγορές



- Τα οικονομικά δεδομένα της Κίνας βελτιώθηκαν και πάλι τον προηγούμενο μήνα. Μετά τη σταδιακή επιβράδυνση της βιομηχανικής παραγωγής για διάστημα μερικών μηνών, καταγράφεται πλέον ελαφρά άνοδος. Η διάθεση των Κινέζων υπευθύνων προμηθειών παρουσιάζει επίσης βελτίωση.
- Ως εκ τούτου, δεν αναμένουμε περαιτέρω μείωση της ανάπτυξης στο Μεσαίο Βασίλειο για φέτος.
- Θεωρούμε ότι οι κύριες επενδυτικές ευκαιρίες βρίσκονται στις ασιατικές οικονομίες εκτός της Ιαπωνίας, καθώς και στη Λατινική Αμερική, και ειδικότερα στη Βραζιλία. Η άνοδος των μεσαίων τάξεων σημαίνει ότι η εγχώρια αγορά της καθίσταται ολοένα σημαντικότερη, και αυτό αντικατοπτρίζεται επίσης στο χαμηλό εθνικό χρέος της.
- Οι απομιμήσεις αυξήθηκαν ελαφρά για ακόμη μία φορά τον προηγούμενο μήνα, ωστόσο, δεν υπάρχουν ακόμη ενδείξεις υπερθέρμανσης σε αυτό τον επενδυτικό τομέα.

Κατηγορία επενδύσεων: Γεωργικά βασικά προϊόντα

- Τα ασυνήθιστα καιρικά φαινόμενα συνεχίζουν να οξύνουν την ήδη τεταμένη κατάσταση στις αγορές σιτηρών της Ευρώπης και της Ασίας.
- Εκτός αυτού, ο ανταγωνισμός για την εξαγορά μιας από τις μεγαλύτερες εταιρείες παραγωγής ποτάσας παγκοσμίως μετατόπισε το ενδιαφέρον των επενδυτών στο γεωργικό κλάδο.
- Μακροπρόθεσμα, ο συγκεκριμένος τομέας επενδύσεων εκτιμάται ότι θα ενισχυθεί από τη συνεχή αύξηση του πληθυσμού, την τάση αστυφιλίας, και την αύξηση της ευημερίας σε συνδυασμό με τις περιορισμένες καλλιεργήσιμες εκτάσεις.
- Οι εταιρείες που βελτιώνουν την παραγωγικότητα στο γεωργικό κλάδο αποτελούν ελκυστική επενδυτική ευκαιρία, ενώ η ενεργή επενδυτική στρατηγική αναμένεται να ανταμείψει τους επενδυτές.

Κατηγορία επενδύσεων: Ομόλογα αναδυόμενων αγορών

- Οι αναδυόμενες αγορές αποτελούν πλέον τη νέα παγκόσμια ατμοσφαιρική ανάπτυξη εν μέσω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης.
- Χάρη στις ταχέως αναπτυσσόμενες εγχώριες αγορές και τα υψηλά αποθέματά τους σε συνάλλαγμα, διαμορφώνονται στους νέους παράγοντες σταθερότητας.
- Εάν οι οικονομικοί προβληματισμοί ενταθούν, τα ομόλογα των αναδυόμενων αγορών αναμένεται να αποδειχθούν περισσότερο ανθεκτικά από τα εταιρικά ομόλογα.

Ευρωπαϊκά ομόλογα



- Η στροφή προς την ασφάλεια έχει μετριάσει μερικώς χάρη στη σχετική οικονομική ισχύ της Ευρώπης και, ως εκ τούτου, οι αποδόσεις των γερμανικών κρατικών ομολόγων απομακρύνονται ελαφρώς από τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα ρεκόρ που είχαν καταγράψει.
- Παρά την αρχική επιτυχία της πολιτικής λιτότητας, η δημοσιονομική κρίση στις περιφερειακές χώρες του ευρώ δεν έχει ακόμη αντιμετωπιστεί, όπως υποδεικνύεται από τα πρόσφατα προβλήματα που παρουσιάζονται στον ιρλανδικό χρηματοοικονομικό κλάδο.
- Η διάρκεια αναμένεται να συνεχίσει να μειώνεται λόγω της αύξησης των τοποθετήσεων στους τομείς με Ζετείς και Ζετείς λήξεις.

Διεθνή ομόλογα



- Οι συνεχιζόμενοι οικονομικοί φόβοι και οι πρόσφατες ανησυχίες των παραγόντων της αγοράς για τον αποπληθωρισμό προκάλεσαν πρόσφατα νέα αύξηση στις τιμές των κρατικών ομολόγων Η.Π.Α., οδηγώντας σε περαιτέρω μείωση των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων, παρά τη φθίνουσα τάση στην αποστροφή του κινδύνου.
- Λόγω της ιστορικά απότομης καμπύλης απόδοσης και εν αναμονή της πρώτης μεταβολής των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2011, το κριτήριο για υψηλότερες αποδόσεις στα ομόλογα μακροπρόθεσμης λήξης μεσοπρόθεσμα θα πρέπει να είναι η αύξηση των αποδόσεων στα ομόλογα βραχυπρόθεσμης λήξης.

Ομόλογα αναδυόμενων αγορών



- Η εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής στις αναδυόμενες αγορές προχωρεί ήδη με σημαντικά ταχύτερους ρυθμούς σε σχέση με τις εκβιομηχανισμένες χώρες.
- Γενικά, οι αποδόσεις των ομολόγων των αναδυόμενων αγορών παρουσιάζονται περισσότερο ελκυστικές σε σχέση με τις ιστορικά χαμηλές αποδόσεις των ομολόγων πολλών εκβιομηχανισμένων χωρών.
- Παρότι οι εκβιομηχανισμένες χώρες αντιμετωπίζουν αυξημένα κρατικά χρέη, πολλές αναδυόμενες αγορές καταφέρνουν να μειώσουν τα χρέη τους σε σχέση με το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ).

Εταιρικά ομόλογα



- Λόγω της χαμηλής αξιοποίησης της παραγωγικής ικανότητας, δεν υπάρχει μεγάλη προθυμία για την επένδυση των διαθέσιμων μετρητών, αλλά από την άλλη πλευρά, αυτό παρέχει στις εταιρείες κίνητρα προκειμένου να βελτιώσουν τις δομές των ισολογισμών τους.
- Κατά τη διάρκεια της προγραμματισμένης διαδικασίας οικονομικής απομόχλευσης, οι εταιρικές πολιτικές θα πρέπει να ευνοούν περισσότερο τους κατόχους ομολόγων από τους κατόχους μετοχών.
- Ωστόσο, δεν είναι βέβαιο ότι οι θετικές εταιρικές ροές διαθεσίμων και οι τάσεις των κερδών θα μπορέσουν να διατηρηθούν. Σε περίπτωση οικονομικής επιβράδυνσης ή περαιτέρω ύφεσης στις Η.Π.Α., την οποία δεν αναμένουμε, υπάρχει πιθανότητα επιδείνωσής.

Νομίσματα

- Επί του παρόντος, η σχετική οικονομική ισχύς της Ευρωζώνης σε σχέση με αυτή των Η.Π.Α. αντικατοπτρίζεται και στη συναλλαγματική ισοτιμία. Ωστόσο, η δημοσιονομική κρίση στην Ευρωζώνη, η οποία αποτελεί διαρθρωτικό παράγοντα πίεσης, εξακολουθεί να υφίσταται.
- Το γεν δέχτηκε πιέσεις μετά την παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας στη νομισματική πολιτική, διορθωθώντας από το υψηλό επίπεδο 15ετίας στο οποίο είχε ανέλθει έναντι του δολαρίου.

Το παρόν έγγραφο εκδόθηκε και εγκρίθηκε από την Allianz Global Investors Europe GmbH, θυγατρική της Allianz Global Investors AG (μέλος του ομίλου Allianz Group).

Η Allianz Global Investors Europe GmbH είναι εταιρεία περιορισμένης ευθύνης που συστάθηκε σύμφωνα με τη νομοθεσία της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας και έχει την καταστατική έδρα της στη διεύθυνση Seidlstrasse 24-24a, D-80335 Munich.

Η Allianz Global Investors Europe GmbH έχει λάβει άδεια στη Γερμανία ως πάροχος χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (Finanzdienstleistungsinstitut). Όσον αφορά τη διεξαγωγή των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της, η Allianz Global Investors Europe GmbH τελεί υπό την εποπτεία του Ομοσπονδιακού Ιδρύματος για την Εποπτεία των Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - BaFin).

Το παρόν έγγραφο προορίζεται να παρέχει γενικές πληροφορίες για διερευνητικούς και ενημερωτικούς σκοπούς. Επιπλέον, το παρόν έγγραφο δεν συντάχθηκε με σκοπό την παροχή νομικών ή φορολογικών συμβουλών.

Οι απόψεις και οι γνώμες που εκφράζονται στο παρόν έγγραφο ανήκουν στην Allianz Global Investors Europe GmbH και τις θυγατρικές εταιρείες αυτής κατά την περίοδο της δημοσίευσής και υπόκεινται σε αλλαγές.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, η δημοσίευση ή μετάδοση, ανεξάρτητα από τη μορφή, των περιεχομένων του παρόντος εγγράφου σε μη εξουσιοδοτημένα πρόσωπα.

Μολοντί ορισμένα από τα δεδομένα προέρχονται από διάφορες δημοσιευμένες και μη πηγές, και θεωρούνται ότι είναι σωστά και αξιόπιστα, δεν επαληθεύτηκαν από ανεξάρτητη πηγή. Ως εκ τούτου, η Allianz Global Investors Europe GmbH δεν εγγυάται την ακρίβεια ή την πληρότητα των εν λόγω δεδομένων/πληροφοριών και δεν θα φέρει καμία ευθύνη για τυχόν άμεσες ή παρεπόμενες ζημιές που ενδεχομένως προκύψουν από τη χρήση τους.

Οι πληροφορίες που περιέχει το παρόν έγγραφο δεν θα πρέπει να θεωρηθεί ότι αποτελούν προσφορά ή απόπειρα προσφοράς (i) από κανέναν για αγορά τίτλων σε καμία δικαιοδοσία στην οποία μια τέτοια προσφορά ή απόπειρα προσφοράς δεν θα είναι νόμιμη ή στην οποία το άτομο που κάνει τη συγκεκριμένη προσφορά ή απόπειρα προσφοράς δεν πληροί τις κατάλληλες προϋποθέσεις, ή (ii) προς οποιονδήποτε στον οποίο δεν είναι νόμιμη η πραγματοποίηση μιας τέτοιας προσφοράς ή απόπειρας προσφοράς στη δικαιοδοσία στην οποία διαμένει το άτομο αυτό.

Οι δηλώσεις που απευθύνονται στους παραλήπτες του παρόντος εγγράφου υπόκεινται στις διατάξεις οποιασδήποτε υποκείμενης προσφοράς ή σύμβασης, που έχει ή πρόκειται να πραγματοποιηθεί ή να συναφθεί.

Η Allianz Global Investors Europe GmbH ή οι θυγατρικές εταιρείες αυτής εντός του ομίλου Allianz Group δεν παρέχουν καμία εγγύηση για τις επενδυτικές ευκαιρίες που περιγράφονται στο παρόν.

Πηγή δεδομένων - εάν δεν σημειώνεται διαφορετικά: Thomson Financial Datastream.

Το παρόν έντυπο αποτελεί απόδοση στην Ελληνική του Capital Markets Monthly της Allianz Global Investors Europe GmbH.

Έκδοση

Allianz Global Investors
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Mainzer Landstraße 11-13
D-60329 Frankfurt am Main

Ανάλυση Κεφαλαιαγορών
Hans-Jörg Naumer (hjn)
Dennis Nacken (dn), Stefan Scheurer (st)